

## Processo Administrativo Sancionador nº RJ-2007-3673

(Reg. Col. nº 5761/2007)

**Indiciado:** Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

**Diretor Relator:** Sergio Weguelin

### RELATÓRIO

#### SUMÁRIO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador em que Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (“Citibank”), na qualidade de representante legal do investidor estrangeiro JP Morgan Whitefrias Inc. (“JP Morgan”), é acusado de descumprir o disposto no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02<sup>1</sup>.
2. A potencial infração consiste no atraso da comunicação de aquisição de participação relevante – a conclusão da operação ocorreu em 28.04.06 e a comunicação foi feita apenas em 07.12.06, e não imediatamente, como a norma prevê.

#### ORIGEM

3. Em 07.12.06, o JP Morgan enviou correspondência à CVM (fls. 02/03) solicitando, nos termos do art. 12, § 5º, da Instrução CVM nº 358/02, dispensa de divulgação pela imprensa da aquisição de participação acionária relevante na sociedade BrasilAgro – Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas (“BrasilAgro” ou “Companhia”). No pedido, processado nos autos do Processo CVM RJ 2006-9429, o JP Morgan informava ainda que:

---

<sup>1</sup> Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, devem enviar à companhia as seguintes informações:

(...)

§3º A comunicação a que se refere o **caput** será feita imediatamente após ser alcançada a participação ali referida.

- (i) a aquisição da participação relevante – 74.000 ações, correspondentes a 14,24% do capital da Companhia – se deu no bojo de operação de abertura de capital ocorrida em 28.04.06;
- (ii) não houve comunicação anterior da aquisição porque os advogados que assessoravam o JP Morgan entendiam que a regra da Instrução CVM nº 358/02 não se aplicava a uma oferta primária de ações;
- (iii) apenas após uma análise mais detalhada do assunto pôde-se verificar que, segundo entendimento da CVM, a regra se aplica inclusive aos casos de abertura de capital de empresa – “assim, desde já nos desculpamos”; e
- (iv) a aquisição não teve por objetivo alterar a composição de controle da Companhia.

4. Em 30.01.07, a Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) emitiu ofício ao Citibank, representante legal do JP Morgan, solicitando manifestação em relação à eventual infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 (fls. 15). Adicionalmente, o investidor foi comunicado de que seu pedido de dispensa de publicação fora indeferido.

5. Em 16.02.07, o Citibank encaminhou correspondência à CVM, na qual informou que o JP Morgan estava providenciando a resposta ao ofício. Todavia, a SEP afirmou não ter recebido a resposta até o momento da elaboração do Termo de Acusação, embora tenha ressalvado que, de todo modo, uma eventual resposta<sup>2</sup> não iria influenciar nas conclusões quanto às responsabilidades pelo descumprimento do previsto no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02.

#### **TERMO DE ACUSAÇÃO**

6. A SEP apresentou Termo de Acusação (fls. 23/27), ratificando a suspeita inicial de infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 por conta do atraso na comunicação da aquisição de participação

---

<sup>2</sup> A resposta foi efetivamente encaminhada à CVM (fls. 20/21). O investidor essencialmente reiterou que, à época, prevalecia o entendimento de que a exigência da aquisição de participação relevante não se aplicava às aquisições realizadas no âmbito de abertura de capital. Apenas após uma consulta mais detalhada pôde verificar que este não era o entendimento da CVM.

relevante. A SEP ressalta que se trata de infração grave, segundo o art. 18 do mesmo normativo, configurando-se, assim, hipótese de incidência do art. 11, § 3º, da Lei 6.385/76.

7. Como o JP Morgan é investidor não residente, a SEP considerou responsável por esta infração seu representante legal, o Citibank, em vista do disposto no art. 5º, inciso III, da Resolução CMN nº 2689/00, que dispõe:

“Art.5º: Compete ao representante, a que se refere o inciso I do art. 3º desta Resolução:

I - manter sob sua guarda e apresentar ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, sempre que solicitado, o formulário mencionado no inciso II do art. 3º desta Resolução, bem como contrato de representação firmado com o investidor não residente;

(...)

III - prestar ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários as informações solicitadas;”

8. O processo foi submetido à Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), como previsto na Deliberação CVM nº 457/02 (em vigor à época), que concluiu não haver nada a obstar o prosseguimento do processo (fls. 29).

## **DEFESA**

9. Devidamente intimado, o acusado apresentou defesa tempestivamente (fls. 50/61).

10. A tese central da defesa é que o Citibank, como custodiante e representante legal do investidor estrangeiro, não pode responder por infração causada pelo próprio investidor estrangeiro.

11. Em primeiro lugar, isto representaria responsabilização penal administrativa por omissão de terceiros, o que não se admite porque:

- (i) “o art. 11 da Lei nº 6.385/76<sup>3</sup>, do qual decorre o poder sancionador da CVM, determina claramente a vinculação entre a pessoa sujeita à penalidade e o fato que gerar esta mesma finalidade”; e
- (ii) a responsabilidade penal administrativa é sempre subjetiva, na medida em que se lhes aplicam os mesmos princípios do direito penal: “o direito administrativo punitivo é manifestação do poder punitivo do Estado tanto quanto o direito penal. São ambas faces de uma mesma moeda. Os princípios de direito penal são, na verdade, princípios de direito punitivo, aplicáveis inclusive na esfera das sanções administrativas”.

12. Em segundo lugar, a acusação teria adotado uma interpretação extensiva, injusta e enviesada do art. 5º, inciso III, da Resolução CMN 2689/00, segundo o qual o representante legal é responsável por “prestar ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários as informações solicitadas” (grifado pelo defendente).

13. Isto porque, segundo a defesa, existem obrigações reativas e obrigações proativas para o custodiante do investidor não residente. As reativas seriam aquelas que devem ser cumpridas apenas quando solicitadas, e proativas, as que independem de solicitação. Exemplo de obrigação reativa estaria presente no art. 5º, inciso I, da Resolução CMN nº2689/00 (reproduzido no item 7 deste Relatório).

14. A obrigação de prestar informações à CVM seria reativa, já que, quando a norma quis atribuir caráter proativo à obrigação de prestação de informações, fê-lo para obrigações específicas e sem a ressalva da solicitação pela autoridade, como estaria disposto nos demais incisos do art. 5º da Resolução CMN nº2689/00.

15. O caso objeto deste processo não se enquadraria em nenhuma das hipóteses em que seria exigível a prestação não-provocada.

---

<sup>3</sup> “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:” (grifado pelo defendente)

16. Em terceiro e último lugar, a defesa sustenta que responsabilizar o defendente no caso em tela corresponderia a conferir-lhe um dever impossível de ser cumprido, consistente em monitorar, constantemente, a posição acionária do investidor. A demonstrar como seria impossível cumprir tal obrigação, o defendente argumenta que:

- (i) o investidor poderia ter ativos custodiados em mais de uma instituição;
- (ii) mesmo que os custodiantes trocassem informações entre si, isto não propiciaria um controle eficaz porque os investidores estrangeiros poderiam ter posições detidas no amparo da Resolução CMN nº 2.689/00 e outras fora deste âmbito, que, somadas, poderiam violar a Instrução 358/02;
- (iii) mesmo que se pudesse consolidar as posições do investidor estrangeiro dentro e fora do âmbito da Resolução CMN nº 2.689/00, o custodiante não poderia garantir que um grupo investidor não estivesse adquirindo ações de uma mesma emissora por mais de um “veículo” societário, cuja vinculação o custodiante desconhecesse, o que configuraria uma violação ao art. 12 da Instrução 358/02 de qualquer forma;
- (iv) o investidor estrangeiro poderia ainda investir apenas parte de seus recursos diretamente ao amparo da Resolução 2.689/00, investindo outra parte por meio de *Depositary Receipts* representativos de ações da mesma companhia emissora, porém negociados em outras bolsas de valores do mundo, muito longe do alcance do custodiante-representante.

17. Alega-se que, portanto, por todas as formas de que os custodiantes poderiam cercear-se para monitorar as aplicações do investimento externo, jamais haveria uma situação em que este controle seria efetivo.

18. Diante do exposto, pede-se o arquivamento do processo.

## PARECER DA PFE

19. Em vista das razões de defesa e dos argumentos do MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 494/04, solicitei manifestação da PFE sobre os seguintes pontos:

- (i) se subsiste o entendimento da PFE no sentido de que o descumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 pode ser imputado ao representante legal de investidor não residente; e
- (ii) se, caso se conclua pela inexistência de obrigação do representante legal quanto ao cumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, seria possível redefinir a qualificação jurídica dos fatos tidos por irregulares à vista de outras obrigações impostas pela Resolução CMN nº 2.689/00, em especial a prevista em seu art. 5º, V<sup>4</sup>.

20. Em resposta ao despacho, a PFE afirmou que “o art. 12 da instrução CVM nº 358/02 revela-se inaplicável ao representante do investidor não residente, uma vez que o destinatário da norma de que se cuida é o próprio investidor, residente ou não no Brasil. Ou seja, o dever é imposto àqueles que, de fato, adquirem ou alienem participação acionária relevante”.

21. Com relação à possibilidade de redefinição da qualificação jurídica dos fatos, a PFE aduziu que “para o representante legal do investidor não residente remanesce o dever geral de comunicação imediata à CVM acerca de ‘qualquer irregularidade de seu conhecimento’, conforme expressamente disposto no inciso V do art. 5º da Resolução nº 2.689/00 do Conselho Monetário Nacional”. Além disso, conforme dispõe o art. 30-A da Deliberação CVM nº 457/02 – correspondente ao art. 25 da nova Deliberação CVM nº 538/08<sup>5</sup> – o Colegiado estaria autorizado a dar ao fato definição jurídica diversa da que consta no termo de acusação.

---

<sup>4</sup> “Art. 5º Compete ao representante, a que se refere o inciso I do art. 3º desta Resolução:  
(...)

V - comunicar imediatamente ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários o cancelamento do contrato de representação a que se refere o inciso I deste artigo bem como, observadas as respectivas competências, a ocorrência de qualquer irregularidade de seu conhecimento.”

<sup>5</sup> “Art. 25. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova

22. A PFE também registrou seu entendimento quanto à possibilidade de a CVM aplicar penalidades aos representantes legais, reformando, neste ponto, a posição defendida no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº494/04.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 25 de março de 2008

Sergio Weguelin  
Diretor Relator

---

definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Seção III.”

**Processo Administrativo Sancionador nº RJ-2007-3673**

(Reg. Col. nº 5761/2007)

**Indiciado:** Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

**Diretor Relator:** Sergio Weguelin

**VOTO**

1. Como visto, o Citibank, na qualidade de representante do investidor estrangeiro JP Morgan, é acusado de descumprir o disposto no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, tendo em vista o atraso de pouco mais de 7 meses na comunicação de aquisição de participação relevante na Companhia BrasilAgro.
2. Os fatos são simples e o acusado não os contesta. A defesa questiona apenas a possibilidade de o acusado ser responsabilizado por tais fatos, em lugar do próprio investidor não residente que efetuou as operações.
3. A responsabilidade pela comunicação de aquisição ou alienação de participações relevantes por parte de investidores não residentes parece, de fato, vir suscitando dúvidas entre os participantes do mercado. Como pude verificar em consulta na própria página da CVM na internet, esta comunicação tem sido prestada ora pelo próprio investidor, ora pelo seu representante legal<sup>6</sup>.
4. A obrigação prevista no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 é imposta claramente ao investidor, como se extrai da leitura do próprio dispositivo, sem fazer distinção entre investidores residentes e não residentes.

---

<sup>6</sup> Exemplificando: na companhia “Brasilagro Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas”, dos 9 comunicados referentes ao art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 com relação a investidores estrangeiros, 6 foram realizados pelo investidor não residente e 3 pelo seu representante legal. No “Banco Panamericano S.A.”, dos 2 comunicados referentes ao art. 12, 1 foi feito pelo representante legal e 1 pelo investidor não residente. Em “Helbor Empreendimentos S.A.” e em “TOTVS S.A.”, o único comunicado envolvendo investidor não residente foi feito pelo próprio estrangeiro. Em “Banco Industrial e Comercial S.A. (Bicbanco)”, o único comunicado foi feito pelo representante legal.

5. A possibilidade de se responsabilizar o representante legal pela intempestividade no envio da informação de que trata tal dispositivo foi extraída pela SEP do art. 5º, inciso III, da Resolução CMN nº 2.689, segundo a qual cabe ao representante “prestar ao Banco Central do Brasil e à CVM as informações solicitadas”.
6. A defesa alega que a obrigação contida na Resolução CMN nº 2.689/00 deve ser interpretada como uma obrigação “reativa”, isto é, que depende de solicitação específica das entidades reguladoras. Apenas quando estas requisitassem informações, o representante legal deveria fornecê-las. Não seria, portanto, uma obrigação “pró-ativa”.
7. A meu juízo, porém, mais importante o caráter “reativo” ou “pró-ativo” da obrigação é o fato de que tal obrigação de fato não é endereçada ao representante legal.
8. Quando a Resolução CMN nº 2.689/00 determina que sejam prestadas ao Banco Central e à CVM “as informações solicitadas” parece-me claro que o normativo está referindo-se às informações solicitadas a ele, representante legal.
9. O normativo não está se referindo às informações solicitadas a terceiros, como interpreta a SEP, o que significaria tornar o representante legal coobrigado (ou pior, o único obrigado) por uma informação que expressamente é exigida do investidor.
10. Não existe essa hipótese de coobrigação entre o representante legal e o investidor. O que de mais semelhante existe na Resolução CMN nº 2.689/00 é a co-responsabilidade prevista na hipótese do § 2º do art. 2º. De acordo com este dispositivo, quando o representante legal for pessoa física, deverá ser contratada uma instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, que será co-responsável pelo cumprimento das obrigações do representante legal. Mas frise-se: a co-responsabilidade é entre o representante legal e a instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central, ou seja, não envolve o investidor não residente.
11. A lógica para o cumprimento da obrigação prevista no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 é a mesma em relação às demais normas do mercado de capitais brasileiro. Se um investidor não-residente utilizar indevidamente informações privilegiadas ou criar condições artificiais de oferta e demanda, por

exemplo, será o próprio investidor estrangeiro que será responsabilizado, não seu representante legal. Não faria sentido que neste caso fosse diferente.

12. Além disto, o acusado argumentou convincentemente quanto à impossibilidade de que o representante legal se assegurasse da quantidade exata de valores mobiliários detidos pelo investidor<sup>7</sup>.

13. Isto, em primeiro lugar, porque quem estaria mais próximo desta informação seria o custodiante, que não será necessariamente o representante legal.

14. Em segundo lugar, nem mesmo o custodiante poderia ter certeza da informação, dado que (i) o investidor pode ter contratado mais de uma instituição para prestar-lhe o serviço de custódia, (ii) a Instrução CVM nº 358/02 exige que sejam computadas participações indiretas, às quais o custodiante pode não ter acesso (por exemplo, as posições detidas via Depositary Receipts negociados em mercados de outros países).

15. Além disto, registre-se que o art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 exige a divulgação não apenas do percentual de valores mobiliários detidos, mas também da intenção do investidor em relação à sociedade. Também isto, evidentemente, está fora do conhecimento de qualquer pessoa que não seja o próprio investidor.

16. Aliás, se fosse possível delegar esta comunicação a qualquer participante do mercado que não o próprio investidor, provavelmente a norma já o teria feito, inclusive no que diz respeito aos investidores nacionais, tendo em vista que a comunicação entre os agentes de mercado e a CVM é de mais fácil padronização e fiscalização<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Por outro lado, registre-se que no Processo Sancionador nº 2007-3772 (em que tanto o acusado como a acusação são análogos ao presente processo), o indiciado formulou proposta de termo de compromisso em que informava que seus sistemas estavam aptos a monitorar adequadamente as participações societárias de todos os seus clientes. Porém, imagina-se que estivesse se referindo apenas aos casos em que também exerce funções de custodiante e nos limites dos ativos por ele custodiados.

<sup>8</sup> Não fosse pelas razões acima, por que não impor o ônus de tal comunicação, por exemplo, às corretoras que intermediassem operações envolvendo mais de 5% de uma espécie ou classe de valores mobiliários?

17. Por tudo isto, considero que a acusação formulada não foi adequada. Observo, porém, que os fatos descritos neste processo aparentemente configuram uma outra irregularidade, tendo em vista que, no caso concreto:

- (i) o representante legal era o custodiante (e, ao que se saiba, o único custodiante);
- (ii) as aquisições efetuadas pelo investidor por si só ultrapassavam o percentual de 5%, independentemente de eventuais participações indiretas; e
- (iii) a Companhia não possuía Depositary Receipts ou quaisquer outros valores mobiliários representativos de seu capital, de modo que fosse possível ao investidor não residente encontrar-se em uma posição líquida inferior a 5%.

18. Todas as dificuldades teóricas levantadas anteriormente, portanto, não existiram na prática. O representante legal tinha como saber da aquisição de participação relevante e da conseqüente necessidade de sua comunicação ao mercado. Mais do que isso, por mera consulta à página da CVM na internet, veria que tal comunicação não foi feita.

19. Se o representante legal tivesse feito esta verificação, baseada em informações públicas e de que dispunha, teria constatado uma irregularidade, a qual, por força do art. 5º, inciso V, da Resolução CMN nº 2.689/00, deveria ter informado à CVM.

20. Por isso, com base no art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08, e tendo em vista ainda o parecer elaborado pela PFE às fls. 66/69, voto por atribuir nova qualificação jurídica aos fatos tidos por irregulares. Tais fatos representam, potencialmente, infração ao art. 5º, inciso V, da Resolução CMN nº 2.689/00, infração esta cometida por Citibank S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, ao deixar de comunicar à CVM o descumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 por parte de investidor não residente do qual era representante.

21. Voto, ainda, para que o acusado seja intimado para aditamento de sua defesa, que deverá ser apresentada no prazo de 30 dias, previsto no mesmo art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08.

22. Por fim, recomendo à SEP que examine a possibilidade de acusar o investidor não residente JP Morgan pelo descumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02.

Rio de Janeiro, 25 de março de 2008.

Sergio Weguelin  
Diretor Relator